



Revenio laaja raportti: Ei mikään yhden tempun poni

09.06.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- “Don’t look back in anger”: Britannian talous Brexitin jälkeen
- eQ laaja raportti: Erittäin hyvä ellei täydellinen
- Finnairin liikennedata pysyi kuukausitasolla odotetun vakaana toukokuussa
- Goforen liikevaihto kasvoi vahvasti toukokuussa
- Terveystalon Ruotsin laajentumisstrategiaan lisätaustoitusta
- Panostaja myy Heatmastersin sijoittajaryhmälle
- PunaMusta Median yhteistoimintaneuvottelut päättyivät

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa Eurostoxx 600 -indeksi päättyi tiistaina pieneen nousuun (+0,1 %), mutta USA:ssa nähtiin epäyhtenäinen päivä (S&P 500 0,0 %, Nasdaq +0,3 %, Dow Jones -0,1 %). "Meemiosakkeet" jatkoivat Wall Streetillä nousuaan muutoin hiljaisena päivänä.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,3 % miinuksella, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,3 % plussalla. Tuottajahintojen kasvu kiihtyi Kiinassa kovimmaksi yli 12 vuoteen: toukokuussa tuottajahinnat nousivat 9,0 % vuodentakaisesta.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla pienessä nousussa 1,218 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuivat 70,49 dollarissa/bbl (+0,6 %).

Indeksit

OMXH

0.09 %
12419.9

OMXS

0.32 %
2274.9

DAX

-0.23 %
15640.6

EUROSTOXX 600

0.10 %
454.0

S&P 500

0.02 %
4227.3

Nikkei 225

-0.33 %
28867.9

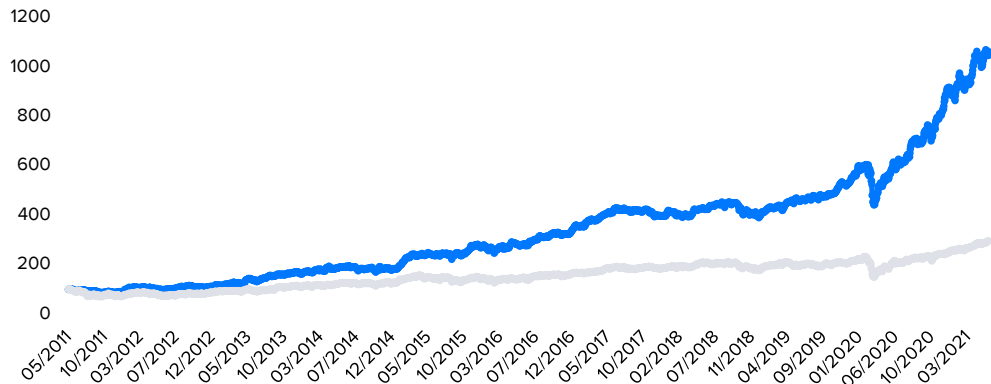
Shanghai

0.40 %
3594.5

EUR/USD

0.01 %
1.218

Inderes mallisalkku



Inderes analyysitiimin mallisalkku, joka sijoittaa oikeaa rahaa. Salkun tukijalkana ovat laadukkaat, kestäviä kilpailuetuja omaavat ja omistaja-arvoa luovat yhtiöt. Poimimme salkkuun myös lyhyen tähtäimen ideoita, kun houkuttelevia vaihtoehtoja on tarjolla.

1kk

3%

1 vuosi

75%

3 vuotta

147%

Aloituksesta

945%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Ei mikään yhden tempun poni

09.06.2021 | Revenio Group | Lisää

Erittäin hyvä ellei täydellinen

08.06.2021 | eQ | Lisää

Vuosikymmenten odotus päättymässä

08.06.2021 | SSH Communications Security | Myy

Kannattavan kasvun jatkaminen kriittistä

07.06.2021 | Pihlajalinna | Lisää

Hinta ei ole paha, mutta suorituskyvyn on noustava

04.06.2021 | Sotkamo Silver | Lisää

Parannettavaa riittää

04.06.2021 | Panostaja | Vähennä

Palveluilla kohti tavoitteita ja kasvua

04.06.2021 | Caverion | Lisää

Odotettu positiivinen tulosvaroitus

04.06.2021 | Qt | Vähennä

Käypä arvo kehittynyt suotuisasti

03.06.2021 | Arvo Sijoitusosuuskunta |

Kokonaisvaltainen tuloksetekijä

03.06.2021 | Netum | Vähennä

InderesTV



SSH: Valaidenpyyntiä kyberturvamerellä



Terveystalo Webcast 8.6.2021 - tiedotustilaisuus



Sifter: Verisign sijoituskohteena

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 9.6.2021

04:30 Kiina: Tuottajahinnat YY (%) , touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 6,8

04:30 Kiina: Kuluttajahinnat YY (%) , touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,9

04:30 Kiina: Kuluttajahinnat MM (%) , touko , ennuste (Reuters) - /edellinen -0,3

09:00 Saksa: Vienti , MM (%) , huhti , ennuste (Reuters) 0,8 /edellinen 1,2

09:00 Saksa: Tuonti , MM (%) , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 6,5

09:00 Saksa: Kauppatase , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 14 300 000 000

17:00 USA: Tukkuvarastot MM (%) , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,8

“Don’t look back in anger”: Britannian talous Brexitin jälkeen

Legendaarinen brittibändi Oasis laulaa kappaleessaan „Don’t look back in anger”: “Please don't put your life in the hands, of a rock and roll band, Who'll throw it all away”. Vuodenvaihteessa voimaan tullut Britannian EU-ero toi kappaleen mieleeni. Paljon puhuttiin ennen eroa siitä, kuinka maan talous joutuu suorastaan hunningolle ja etenkin ulkomaankauppa stoppaa. Tässä katsauksessa käydään läpi sitä, kuinka talouden 2021 ja EU-eron ensimmäiset kuukaudet ovat sujuneet.

Ison-Britannian pääministeri Boris Johnson tviittasi tammikuun 2020 alussa, että vuodesta tulee maalle fantastinen. Tviitti vanheni ennen aikojaan: Brexit-ehdoista käytiin kiiivas taisto, korona koetteli kansakuntaa ja vielä joulukuussa viruksen muunnos pysäytti lähes kaiken liikenteen saarivaltion ja muun maailman välillä. Brexit-ehdoista päästiin sentään lopulta viime jouluaattona sopuun, mikä tarkoitti sopimuksettomalta erolta vältymistä.

Ulkomaankauppaan kova kolaus

Tämän vuoden alusta sovelletut ”post Brexit-ehdot” ovat kuitenkin vaikeuttaneet kauppaa Britannian ja EU:n välillä, ja se näkyy talousluvuissa. Ison-Britannian EU-viennin arvo suorastaan romahti joului- ja tammikuun välillä, ja laskua mitattiin 40 %. Tuonnin arvo puolestaan tippui kuukaudessa 29 %. Samalla EU-viennin osuus koko Ison-Britannian viennistä tippui mittauksien alkaen vuodesta 1997) pohjiin, 44 %:iin. Vaikka EU-maihin viennin laskua paikkasi tuolloin pieni viennin kasvu EU:n ulkopuolelle, kokonaisviennin arvo tippui 18 % joului- ja tammikuun välillä.

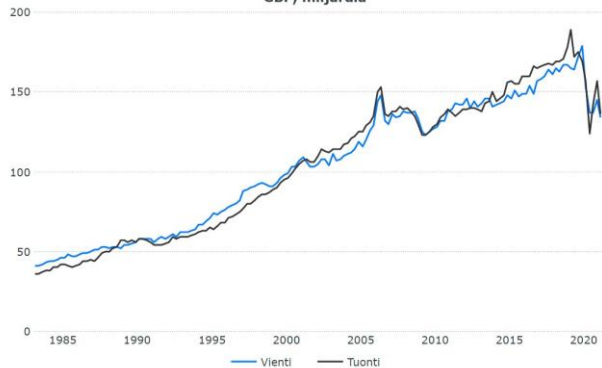
Meno on pysynyt tukkoisena myös tammikuun jälkeen. Eurostatin tuoreimpien lukujen mukaan tammi-maaliskuussa EU-viennin arvo Britanniaan laski 14,3 % ja tuonti Britanniaa 35,4 % vuodentakaiseen nähden. Kolaus ulkomaankauppaan oli siis kova ja näyttää pidempiäaikaisia merkkejä.



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Iso-Britannia: Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankauppa
GBP, miljardia

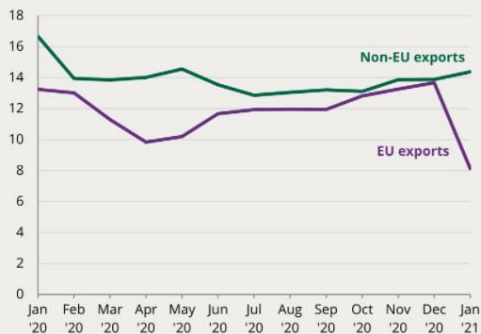


Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Brexitin välittömät seuraukset: ulkomaankaupan kehitys (lähde täällä)

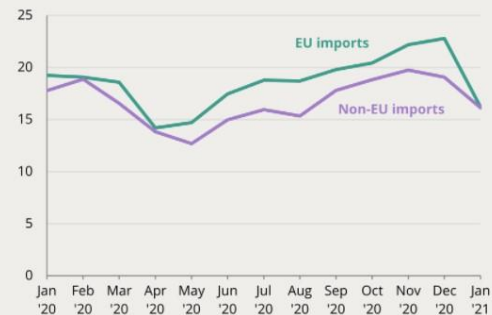
UK trade with the EU fell markedly in January 2021

UK goods exports, January 2020 - January 2021 (£ billions)



Source: ONS, UK Trade, January 2021

UK goods imports, January 2020 - January 2021 (£ billions)



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Kovia talousennusteita

Mikäli ulkomaankaupan heikkoa kehitystä ei oteta huomioon, Britannian taloudessa on nähtävillä valoa tunnelin päässä. Bruttokansantuote kääntyi maaliskuussa positiiviseksi ja talousennusteitakin on päästy nostamaan. Esimerkiksi Englannin keskuspankki päivitti toukokuun alussa tämän vuoden talousennusteensa 7,25 %:iin, mikä tarkoittaisi kovempaa kasvuvauhtia kuin euroalueella ja USA:ssa. Lisäksi keskuspankki [ilmoitti arvopaperiostojensa vähentämisestä](#) aloittaen samalla rahapolitiikan exit-pelin ensimmäisten joukossa.

Kuten muutkin länsimaat, Iso-Britannia on elvyttänyt koronapandemiassa urakalla ja lisännyt alijäämiä. Lisäksi kotitalouksilla on kertyneitä säästöjä, joiden odotetaan heijastuvan yksityiseen kulutukseen kuluvana vuonna. Asuntomarkkinalla menee jo nyt lujaa, sillä asuntojen hinnat ovat nousseet yli 10 % vuodentakaisesta. Englannin keskuspankin pääekonomisti varoitteli eilen markkinan ["olevan tulessa"](#), eli hyvin samankaltaisia merkkejä on ilmoilla kuin USA:ssa.

Koville talousennusteille löytyy siis perusteita, mutta ne ovat pitkälti kotimarkkinakysynnän varassa. Ulkomaankaupan toipumisessa voi mennä Brexitin jälkimainingeissa pidempään.



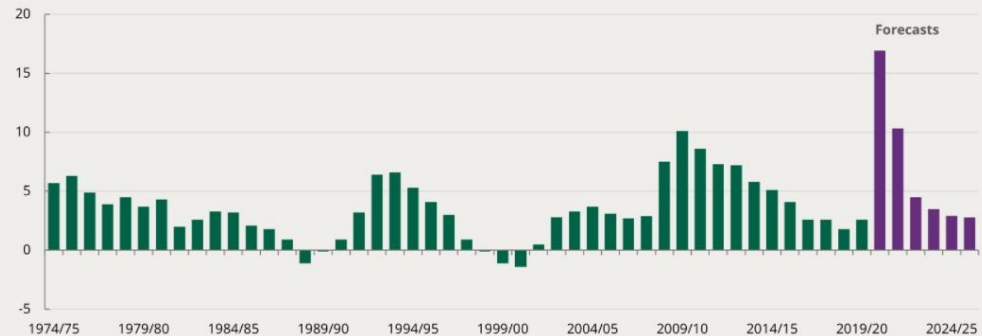
Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Julkisen sektorin lainanotto, % bkt:sta

Public borrowing on course to reach a peacetime high in 2020/21

Public sector net borrowing, % GDP



Source: OBR

**Marianne Palmu**

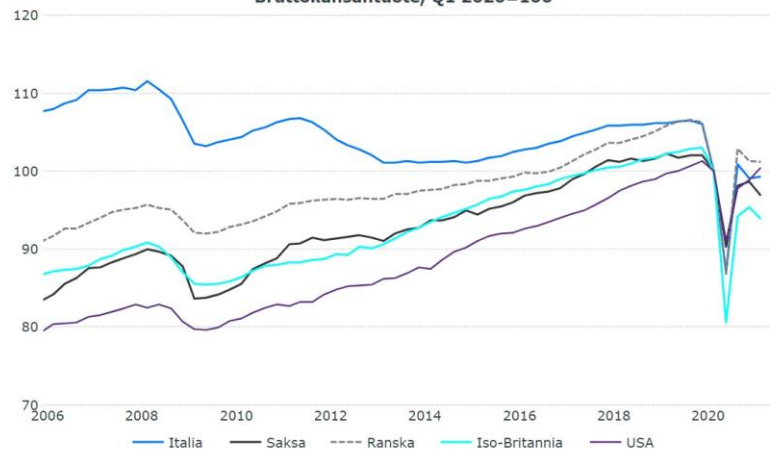
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Taloukasvu laahannut Britanniassa Bruttokansantuote, Q1'2020=100



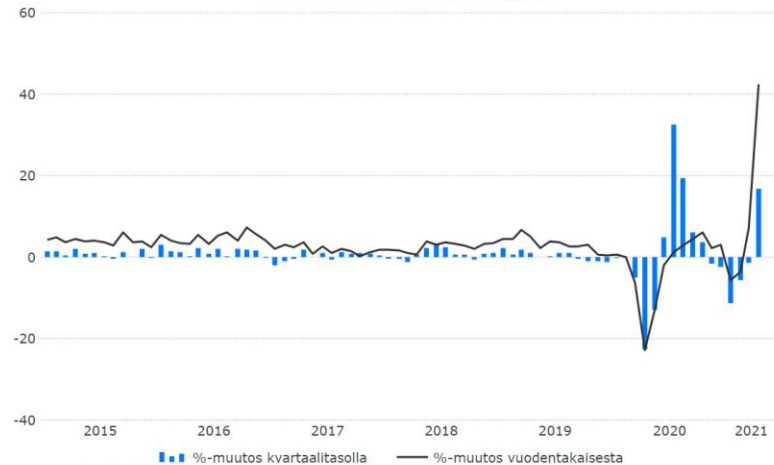
Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Iso-Britannia: Vähittäismyynti



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Revenio laaja raportti: Ei mikään yhden tempun poni

Revenio tunnetaan silmänpainemittareiden globaalina johtotähtenä, mutta nykyään yhtiö on varteenotettava haastaja myös laajemmin silmäsairauksien terveysteknologiassa. Kuvantamislaitteet (ent. CenterVue) ovat yhä suuremmassa roolissa tulevaisuuden kasvussa, ja HOME-tuotteet sekä ohjelmistoliiketoiminta tarjoavat pidemmän aikavälin kasvulupauksia. Liiketoiminta kasvaa erittäin kannattavasti, markkinoilla on tukevat kasvuajurit ja tuotteilla vahvat kilpailuedut. Lisäksi yhtiöllä on erinomaiset näytöt sen kyvystä luoda arvoa investoinneilla tuotekehitykseen, rakennejärjestelyihin ja uusiin pitkän aikavälin kasvuaiheihin. Toistamme lisää-suosituksen tavoitehinnalla 65,0 €. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Yhä vahvempi globaali peluri silmäsairauksien terveysteknologiassa

Revenio on tehnyt onnistuneen uudistumisen yhden teknologian niche-toimijasta globaaliksi oftalmologisten laitteiden ja ohjelmistoratkaisujen toimittajaksi. iCare -silmänpainemittarit ovat ylivoimaisilla ominaisuuksillaan nousseet segmenttinsä markkinajohtajiksi, ja Revenion patentoima RBT-teknologia nousemassa toimialastandardiksi syrjäyttäen vanhoja teknologioita. Erinomaisella CenterVue -yrittäjäkaupalla Revenio kasvoi globaaliksi laajemman tuoteportfolion peluriksi silmäsairauksien terveysteknologiassa, mikä käynnisti uuden vaiheen Revenion tarinassa. Tänä vuonna strateginen uudistuminen jatkui yhtiön tehdessä ensimmäiset panostukset ohjelmistoliiketoimintaan ostamalla pienen mutta erittäin lupaavan Oculon. Yhtiön onnistuneen uudistumisen myötä Revenion markkina-arvo on noussut vuoden 2019 jälkeen 300 MEUR:sta nyt jo yli 1,5 miljardiin euroon.



Juha Kinnunen
Osakestrategi, analyytikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi



Mikael Rautanen
Toimitusjohtaja, analyytikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

Revenio Group | Kurssi: 59.50
Lisää | Tavoitehinta: 65.00

Vahva tuoteportfolio sisältää useita kasvuvetureita niin lyhyelle kuin pitkälle aikavälille

Revenion merkittävästi laajentunut tuoteportfolio on todistetusti iskukykyinen. iCare silmänpainemittareiden kasvu jatkuu edelleen, mutta hiljalleen veturiksi täytyy nousta HOME 2 -tuote, jotta tahtia voidaan pitää yllä. Kotimittauksien yleistyminen ei ole vielä löytänyt kiihtymisvaihdetta, mikä on epävarmuustekijä varsinkin aggressiivisissa ennusteissamme. Toisaalta kuvantamislaitteet ovat osoittautuneet erittäin kilpailukykyisiksi ja yritystoston tuomat hyödyt kasvulle ovat arvioimme mukaan vielä laajalti näkemättä. Portfoliosta on löytynyt etenkin uusi syömähänkas DRSpus, joka odotamme ajavan kasvua lähivuosina. Pitkällä aikavälillä arvioimme yhtiön edelleen pyrkivän edelleen vahvistamaan tuoteportfolioaan silmäsairauksien alueella oman tuotekehityksen ja yritysostojen kautta.

Riskitaso maltillinen ja vallihaudat kunnossa

Revenion uudistettu strategia keskittyy markkinoille, joilla on vahvat rakenteelliset pitkän aikavälin kasvuajurit. Yhtiön kasvua tukevat syvät vallihaudat kilpailulle, jotka liittyvät teknologioiden kilpailusuojaan (kuten patentit), brändiin ja maineeseen, yleisesti hidaslukkeiseen toimialaan sekä korkeaan alalle tulon kynnykseen. Liiketoiminnan riskitaso on maltillinen johtuen toimialan defensiivisyydestä ja yhtiön vahvoista kilpailueduista. Merkittävimmät riskit liittyvät mielestämme siihen, että Revenio on saanut ensimmäisen haastajan iCaren laajalti patentoimaan RBT-tekniologiaan.

Arvostus tekee kipeää

Revenion arvostus on erittäin korkea lähes kaikilla mittareilla, mutta perusteltavissa tuloskasvuodotuksilla. Tämän vuoden ennusteilla kivilialla 72x tasolla oleva P/E-kerroin muuttuu kohtuulliseksi, kun sen suhteuttaa odotettuun tuloskasvunopeuteen (EPS-kasvu 34 % 2021-2024e CAGR). Näin ollen pitkän aikavälin PEG-kerroin on noin 2,1x, mikä on kohtuullinen ja tarjoaa riittävän tuotto-odotuksen lisäksi-suositukselle. Sijoittajien suurimmat riskit liittyvät mielestämme siihen, pysykö tuloskasvu odotetulla kiihdytyskäyrällä ja kestäkö erittäin korkea arvostustaso.



Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyytikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi



Mikael Rautanen

Toimitusjohtaja, analyytikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

Revenio Group | Kurssi: 59.50
Lisää | Tavoitehinta: 65.00

eQ laaja raportti: Erittäin hyvä ellei täydellinen

Tarkistamme eQ:n tavoitehintamme 22,0 euroon (aik. 20,0e) ja nostamme suosituksemme tasolle lisää (aik. vähennä). Olemme tarkistaneet etenkin pidemmän aikavälin ennusteitamme selvästi ylöspäin ja yhtiön tuloskasvunäkymä on erinomainen. Myös luottamuksemme tuloskasvun kestävyyttä kohtaan on noussut ja yhtiön sijoittajatarinasta on tällä hetkellä vaikea löytää heikkoja kohtia. Osakkeen arvostus on korkea, mutta vahva tuloskasvu yhdessä hyvin maltillisen riskiprofiilin kanssa tarjoaa riittävän tuotto-odotuksen. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Kotimainen finanssipalvelutalo

eQ on suomalainen varainhoitoon ja investointipankkitoimintaan keskittyvä konserni. Konsernin hallinnoitavat varat olivat Q1'21 lopussa 9,9 miljardia euroa. Konsernilla on kolme liiketoimintaa: Varainhoito, investointipankki (Advium) ja omasta taseesta tehtävä sijoitustoiminta. Varainhoito on yhtiön liiketoiminnoista ylivoimaisesti tärkein ja sen osuus konsernin tuloksesta on yli 90 %. eQ on täyden palvelun instituutiovarainhoitaja ja sen tuotetarjonnan keihäänkärkenä ovat kiinteistö- ja private equity -rahastot.

Historiallinen kehitys ollut poikkeuksellisen vahvaa oikeiden strategisten valintojen ansiosta

Nykymuotoinen eQ on syntynyt vuonna 2011, kun Amanda Capital, eQ Varainhoito ja Advium yhdistyivät. Yhtiö on tehnyt strategisesti jatkuvasti oikeita valintoja ja yhtiö on kyennyt hyödyntämään toimialan trendit erittäin hyvin (mm. matala korkotaso, regulaatio sekä vaihtoehtoiset omaisuusluokat). Oikeiden strategisten valintojen sekä määrätietoisen fokuksen ansiosta yhtiön tulos on kasvanut keskimäärin yli 20 % vuodessa 2011-2020 välillä ja osakkeen kokonaistuotto on samalla ajanjaksolla noin 1500 % (IRR +30 % p.a).



Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Matias Arola
Analytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

eQ | Kurssi: 20.40

[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 22.00

Tuloskasvunäkymä on erinomainen

Olemme tarkistaneet tulosennusteita selvästi ylöspäin, etenkin pidemmällä aikavälillä. Taustalla on etenkin PE-rahastojen kohonneet ennusteet, sekä yleinen luottamus yhtiön tuloskasvun sekä kannattavuuden kestävyYTEEN. Yhtiö on vahvan kiinteistö- ja PE-rahasto painonsa sekä laadukkaiden tuotteiden johdosta asemoitunut poikkeuksellisen hyvin nykymarkkinaan. Markkina tarjoaakin yhtiölle erinomaiset edellytykset jatkaa vahvaa tuloskasvuaan tulevina vuosina ja 2020-2026 välinen EPS:n kasvuennusteemme on 14 %/v. Kovasta tuloskasvusta huolimatta tuloskasvuun liittyvä riskitaso on kohtuullisen maltillinen, kunhan yhtiö onnistuu seuraavissa asioissa: rahastojen hyvien tuottojen ylläpidossa, Kiinteistö ja PE-rahastojen uusmyynneissä sekä erinomaisen kulutehokkuuden ylläpidossa. Yhtiön kasvu ei finanssiyhtiölle tyypillisesti sido käytännössä ollenkaan pääomaa ja yhtiö pystyy jatkamaan hyvin vuolasta osinkopolitiikkansa.

Pidemmän aikavälin tuotto-odotus edelleen houkutteleva

eQ:n arvostustaso on toteutuneella tuloksella korkea (2020 P/E 32x), mutta 2021 vahvan tuloskasvun myötä se painuu yhtiön historialliselle tasolle (2021e P/E 23x). Yhtiötä hinnoitellaan oikeutetusti merkittäväällä preemiolla suhteessa verrokkiryhmään. Korkeasta arvostustasosta johtuen kertoimissa ei näkemyksemme mukaan ole lyhyellä aikavälillä nousuvaraa. Yhtiön poikkeuksellisen vahva sekä ennustettava tuloskasvu yhdistettynä vahvaan osinkoon tarjoavat kuitenkin pitkällä tähtäimellä edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen. Tätä tuotto-odotusta kuvastaa myös DCF-mallimme, joka on selvästi nykykurssin yläpuolella. Keskeiset riskit liittyvät mielestämme tuloskasvun hidastumiseen ja/tai pysähtymiseen, sillä se johtaisi väistämättä myös hyväksyttävien arvostustasojen laskuun.



Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Matias Arola
Analytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

eQ | Kurssi: 20.40

Lisää | Tavoitehinta: 22.00

Finnairin liikennedata pysyi kuukausitasolla odotetun vakaana toukokuussa

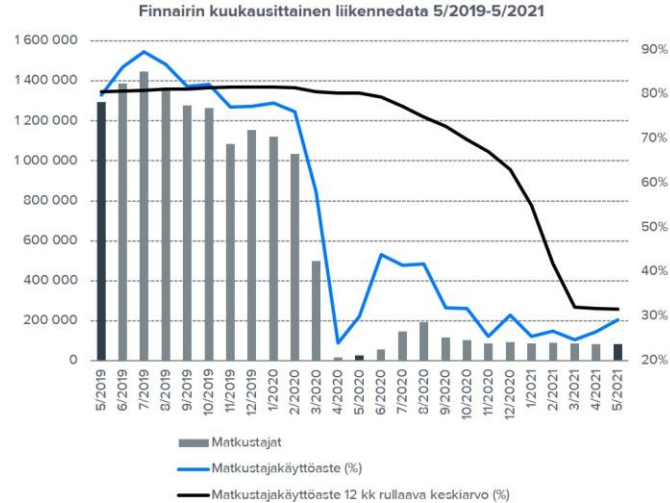
Finnair julkisti tiistaina liikennetietoraporttinsa toukokuulta. Koronaviruksen leviäminen ja kireät matkustusrajoituksen ovat kuristaneet Finnairin matkustajamäärät, kapasiteetin ja myydyt volyymit alhaisille tasoille viime syksystä lähtien eikä tilanne muuttunut oleellisesti myöskään toukokuussa. Toukokuussa vastassa olivat koronashokin alun lähes liikenteen totaalipysähdystä peilanneet vertailuluvut, joten vuositason vertailussa muutosprosentit ovat rajusti positiivisia, vaikka toteutuneet volyymit jäivätkin hyvin mataliksi. Maantieteellisistä alueista mannertenvälinen liikenne on yhä lähes täysin pysähdyksissä. Euroopan liikenne jatkoi hidasta toipumistaan toukokuussa, mutta kotimaassa toukokuu oli luultavasti etenkin kausitekkijöiden takia edelliskuukausia hiljaisempi. Matkustajakäyttöasteet olivat kysyntätilannetta ja matkustusrajoituksia peilaten erittäin matalia kotimaassa saavutettua hyvää 70 %:n käyttöastetta lukuun ottamatta.

Korona-aikana käyttöön otetut puhtaat rahtilennot (normaalisti Finnairin rahtikapasiteetti on matkustajakoneiden ruumissa etenkin Aasiaan suuntautuvaa rahtia) jatkuivat toukokuussa. Niiden ansiosta rahtipuolen kapasiteetti ja volyymi pysyivät vuositasolla selvässä kasvussa, mutta erittäin vahvasta huhtikuusta rahtivolyyymi laski hieman. Etenkin Aasiassa rahtin kysyntä on hyvää. Finnairin kokonaiskuvan kannalta rahti on kuitenkin vain sivuroolissa (vrt. vuonna 2019 rahti toi 7 % Finnairin liikevaihdesta). Siten rahti voi kompensoida rajallisesti matkustajaliikenteen edelleen hyvin vaikeaa tilannetta, vaikka arvioimme rahtilentojen kannattavuuden olevan terveellä tasolla nykyvolyymit ja nousseet rahtihinnat huomioiden.



Antti Viljakainen
Pääanalyytikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.72
Myy | Tavoitehinta: 0.60

**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.72**Myy** | Tavoitehinta: 0.60

Kokonaisuutena Finnairin toukokuun liikennereportin luvut olivat sekä matkustajaliikenteen että rahdin osalta kohtuullisen hyvin linjassa ennusteidemme kanssa. Finnairin Q2:n tulostenusteisiimme toukokuun liikennereportti ei siten aiheuta oleellisia muutospaineita ja odotamme Finnairin Q2:n liiketappion olevan yhtiön ohjeistuksen mukaisesti olevan noin edelliskvartaalien tasoilla. Tämänhetkisen arviomme mukaan viime kuukausien kaltainen erittäin matala ja rajujen matkustusrajoitusten rasittama lentomatkustuksen kysyntä piristyy vain rajallisesti Q2:n aikana ja parannus painottuu kesäkuun lopulle. Nykyennusteissämme olemme odottaneet yhtiön pääsevän ajamaan matkustajaliikennettään selvemmin ylös Q3:n puolella, kun koronarokotteen jakelu on edistynyt ja samalla matkustusrajoituksia saatu purettua. Näkyvyys lentomatkustamisen kysynnän kehitykseen on kuitenkin edelleen yhä äärimmäisen heikko. Kysynnän kehityskaaren ja samalla liikenteen ylösajon kulmakertoimen määrää etenkin matkustusrajoitusten purkamisen aikataulu ja mittakaava. Emme tee toukokuun liikennereportin jälkeen muutoksia näkemykseeimme Finnairin osakkeesta.

Goforen liikevaihto kasvoi vahvasti toukokuussa

Gofore tiedotti eilen sen toukokuun liikevaihdon olleen 8,8 MEUR, mikä oli yli 8,6 MEUR:n ennustemme. Vertailukauteen nähden liikevaihto kasvoi yli 45 % Qentinel- ja CCEA-yritysostojen sekä vertailukautta yhden työpäivän enemmän vetämänä. Goforen henkilöstön lukumäärä oli 799 toukokuun lopussa (+8 huhtikuusta), kokonaiskapasiteetti 755 (+12 huhtikuusta) ja alihankinta 109 (-3 huhtikuusta). Goforen henkilöstömäärä ja kokonaiskapasiteetti kehittyivät odotuksia paremmin, kun taas alihankinta kehittyi odotuksia heikommin. Kokonaisuutena työntekijämäärän muutokset olivat lähes neutraalit. Oman henkilöstömäärän kasvu on alihankinnan kasvua ”arvokkaampaa”, koska korkeampi kateprofiili on näkemyksemme mukaan joustavuutta parempi.

Gofore kertoi jälleen asiakastytyväisyydestä (NPS), joka palautui vahvalle tasolle ja oli 61 (asteikko -100 / +100) keväällä, viime syksyn matalammasta 34:n tuloksesta ja vertailukauden 54:stä. Tulos on sektorin kommenttien kontekstissa todella hyvä ja kuvastaa yhtiön vahvaa tekemistä asiakaskentässä.

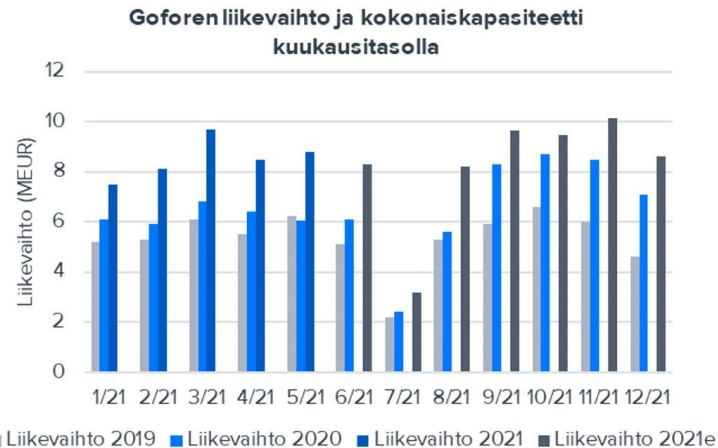
Goforen liikevaihto per henkilö per työpäivä indikoi laskutusasteiden parantuneen hieman toukokuussa heikomman maalis- ja huhtikuun jälkeen. Ennustamme oikaistun EBITA-% nousevan 14,3 %:iin Q2:lla (Q1'21 13,9 %). Ymmärryksemme mukaan laskutusasteissa on kuitenkin edelleen parannettavaa, mikä helpottaa organista kasvua ja tukee laskutusasteiden nousun toteutuessa erityisesti kannattavuutta. Vahvoilla neljänneksillä palveluliiketoiminnassa sektorilla päästään yli 15 %:n ja jopa 20 %:n EBITA-tasolle.



Joni Grönqvist
Analytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 18.45

Vähennä | Tavoitehintaa: 19.00



Lähde: Gofore ja Inderes

Gofore on kasvanut orgaanisesti vahvasti (noin 10 %) läpi koronan ja onnistunut rekrytoinneissa. Tämä yhdessä Gentinel- ja CCEA-yrityskaupan (konsolidoitu maaliskuusta) kanssa tukee kasvua vuonna 2021. Gofore ohjeistaa näkemyksemme mukaan hyvin varovaisesti liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kasvavan vuonna 2021. Pidimme ennusteet lähes ennallaan (alle 1 %:n muutokset) ja ennustamme Goforen kasvavan 28 % yrityskauppojen vetämänä vuonna 2021. Arvioimme orgaanisen kasvun olevan noin 10 %. Ennustamme oikaistun EBITAn kasvavan 31 % ja olevan 14,1 % liikevaihdosta vuonna 2021 (2020: 13,8 %).



Joni Grönqvist

Analyttikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 18.45

Vähennä | Tavoitehinta: 19.00

	Tot 2020	Tot 1/21	Tot 2/21	Tot 3/21	Tot 4/21	Tot 5/21	Enn 6/21	Enn 7/21	Enn 8/21	Enn 9/21	Enn 10/21	Enn 11/21	Enn 12/21	Enn 2021
Liikevaihto	78,0	7,5	8,1	9,7	8,5	8,8	8,3	3,2	8,2	9,6	9,5	10,1	8,6	100,1
muutos, %	22 %	23 %	37 %	43 %	33 %	46 %	36 %	33 %	46 %	16 %	9 %	19 %	21 %	28 %
Liikevaihto/henkilö/työpäivä, kk muutos, % v/v	1,1 %	0,50	0,51	0,49	0,50	0,51	0,46	0,18	0,43	0,50	0,51	0,51	0,45	
Oma kapasiteetti + alihankinta, kasvu kk	182	14	12	53	2	9	3	-37	33	18	10	8	3	128
Alihankinta henkilöstön lisäksi %		13,0 %	13,1 %	13,0 %	12,4 %	12,0 %	12,0 %	7,9 %	10,9 %	11,8 %	12,2 %	12,6 %	12,6 %	
Lähde: Gofore ja Inderes														

**Joni Grönqvist**

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 18.45**Vähennä** | Tavoitehinta: 19.00

Terveystalon Ruotsin laajentumisstrategiaan lisätaustoitusta

Terveystalo järjesti eilen [infotilaisuuden](#), jossa se kävi läpi tarkemmin Feelgood -yritystosaan ja logiikkaa Ruotsin markkinalle laajentumisen taustalla. Kommentoimme yritystosaan tuoreeltaan [täällä](#) ja tilaisuus vahvisti positiivista näkemystämme kaupasta. Feelgoodin liikevaihto on noin 7 % koko Terveystalon liikevaihdosta, ja velaton arvo vain noin 4 % koko Terveystalon velattomasta arvosta, joten yrityskauppa ei yhtiön kokoluokassa ole kovin suuri. Strategisena liikkeenä se on selvästi merkittävämpi, sillä se avaa uuden kasvuladun Ruotsissa ja samalla laajentumisen riskit jäävät mielestämme varsin pieniksi.

Terveystalon laajentuminen Ruotsiin toteutuu sen selkeästi vahvimmalla osa-alueella eli työterveydessä, jossa se on Suomessa noussut yritystosovetoisella strategiallaan selkeäksi markkinajohtajaksi 20 vuoden toimintahistorian aikana. Ruotsin työterveysmarkkina eroaa Suomesta siinä, että se koostuu lakisääteisistä ennaltaehkäisevistä palveluista, joista myös Feelgoodin liikevaihto (72 MEUR) pääosin koostuu. Suomen markkinalla Terveystalo tarjoaa tähän kylkeen usein integroidun hoitoketjun, joka sisältää myös perusterveydenhuoltoa sekä erikoissairaanhoidon palveluita. Markkinoiden toimintalogiikkojen ero selittää myös Terveystalon yritysasiakkaiden selvästi korkeampaa liikevaihtoa (yli 400 MEUR), vaikka Terveystalon ja Feelgoodin työterveyden loppuasiakkaiden määrässä ei ole juuri eroa.

Yhtiö tarkastelee myös uusia ostokohteita Ruotsin työterveysmarkkinassa, sillä markkina ei ole vielä konsolidoitunut Suomen tapaan. Ruotsissa nähdään pidemmällä tähtäimellä tilaisuuksia myös laajentaa yritystosoin työterveysasiakkaille tarjottavaa integroitua hoitoketjua enemmän Suomen mallin kaltaiseksi.



Olli Vilppo
Analytikko
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi

Terveystalo | Kurssi: 11.66
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 13.00

Orgaanisen kasvun osalta Terveystalolla on myös hyvät näytöt Suomessa työterveysasiakkaille myytävien hyvinvointipalveluiden myynnistä. Terveystalon loppuasiakasmäärä ei Suomessa ole viime vuosina juuri kasvanut, mutta sen työterveyden liikevaihto on uusien hyvinvointipalvelujen myötä ollut hyvässä kasvussa. Käsityksemme mukaan etenkin Terveystalon kehittämiä digitaalisia työkaluja (mm. terveysriskien tunnistaminen ennalta) voidaan tuoda myös nopealla aikataululla Feelgoodin käyttöön. Terveystalo uskoo myös, että sen tuomat leveämmät hartiat ja vahva työntekijäimago nostavat myös Feelgoodin houkuttelevuutta työnantajana. Tämän myötä kapasiteetti tuottaa palveluita paranee. Terveystalo aikoo säilyttää Feelgoodin brändin Ruotsissa, minkä näemme järkevänä sen saavuttaman hyvän aseman takia, kun Terveystalon oma brändi on puolestaan tuntematon Ruotsissa.

Emme ole tässä vaiheessa tehneet ennustemuutoksia, sillä Terveystalon saavuttama lopullinen omistus ostokohteesta ei vielä ole varma ja se selviää heinäkuussa. Pidämme todennäköisenä, että tarjous saavuttaa vaaditun enemmistön, jolloin myös Feelgoodin pörssistä poistumisen kautta realisoituvilla kulusynergiolla on edellytyksiä tulla läpi. Mielestämme Terveystalon osake oli houkuttelevasti hinnoiteltu jo ennen Feelgoodin ostoja ja mielestämme kauppaa paransi osakkeen tuotto/riskisuhdetta vielä hieman lisää.



Olli Vilppo
Analyytikko
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi

Terveystalo | Kurssi: 11.66
Lisää | Tavoitehintaa: 13.00

Panostaja myy Heatmastersin sijoittajaryhmälle

Panostaja [tiedotti eilen](#) allekirjoittaneensa sopimuksen koko Heatmasters Oy:n ja Heatmasters Poland SP. Z O.O:n osakekannan myynnistä Jali Prihille ja tämän kokoamalle sijoittajaryhmälle. Edellä mainitut yhtiöt ovat Panostajan omistaman Heatmasters Group Oy:n 100 % omistamia tytäryhtiöitä. Irtaantuminen on Panostajan strategian mukainen ja tukee oman portfolion aktiivista kehittämistä, mutta kauppahinta jäi alhaiseksi suhteessa omaan näkemykseemme. Pidämme kuitenkin toistaiseksi voimassa aiemman näkemyksemme Panostajasta (vähennä tavoitehinnalla 0,72 euroa).

Kaupassa Panostaja luopuu omistuksistaan kokonaan, ja samalla Panostaja luopuu lämpökäsittely-segmentistään. Velaton kokonaiskauppahinta 100 % omistusosuudelle on 1,4 MEUR, kun osien summa -laskelmassamme olimme antaneet Heatmastersille 2,4 MEUR:n yritysarvon (EV). Tämä tarkoittaa, että kaupalla on alustavasti lievä negatiivinen vaikutus osien summa -laskelmaamme. Positiivista on, että Panostaja tulee kirjaamaan kaupan toteuttamisen jälkeen verovaikutukset huomioiden arviolta noin 0,5 MEUR:n myyntivoiton. Lisäksi Heatmasters, joka oli sijoituskohteena Panostajalle pieni, ei enää sido johdon aikaa tai resursseja. Panostajan omistusosuus yhtiöstä oli 80 %.

Heatmasters on ollut Panostajan omistuksessa vuodesta 2007 lähtien ja Panostajan kannalta ajoitus sijoitukselle oli heikko. Käsityksemme mukaan alkuperäinen sijoitusidea oli kehittää yhtiöstä Euroopan lämpökäsittelymarkkinan johtaja, mutta kehitys on ollut vaisua. Viime vuosina yhtiö on kuitenkin pystynyt vakauttamaan liiketoimintansa, ja yhtiö selvisi esimerkiksi koronapandemiasta hyvin. Heatmastersin liikevaihto oli 4,0 MEUR tilikaudella 2020, ja yhtiö teki 261 TEUR:n liikevoiton. Heatmasters jatkaa itsenäisenä yrityksenä, ja yhtiön toimitusjohtajana ja osakkaana jatkaa Ilkka Mujunen.



Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyttikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Panostaja | Kurssi: 0.72

Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

Heatmasters poistuu yrityskaupan toteuttamisen jälkeen kokonaisuudessaan Panostaja-konsernin tilikauden ja vertailukauden jatkuvien liiketoimintojen tuloksesta. Panostajan tilikauden 2020 vertailukelpoinen jatkuvien liiketoimintojen liikevaihto ja liikevoitto ilman Heatmastersia oli 147,5 MEUR ja 0,1 MEUR. Tulemme päivittämään Panostajan ennusteet sekä osien summa -laskelmamme seuraavan päivityksen yhteydessä.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Panostaja | Kurssi: 0.72

Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

PunaMusta Median yhteistoimintaneuvottelut päättyivät

PunaMusta Media tiedotti tiistaina, että sen näkyvyys- ja painoliiketoimintaan kuuluvissa PunaMusta Oy:ssä ja Forssan Kirjapaino Oy:ssä 8.4.2021 aloitetut yhteistoimintaneuvottelut ovat päättyneet.

Neuvottelujen tavoitteena oli konsernin strategian mukaisesti parantaa näkyvyys- ja painoliiketoiminnan kilpailukykyä sekä pystyä vastaamaan pysyvästi muuttuneeseen markkinatilanteeseen uudelleenjärjestelemällä ja tehostamalla toimintoja.

Yt-neuvottelujen lopputuloksena konserni vähentää henkilöstönsä määrää 38 henkilötyövuodella. Vähennystarvetta saatiin pienennettyä huomioimalla henkilöstön vapaaehtoiset ratkaisut, karsimalla päällekkäisyyksiä toimitiloissa ja avaamalla uusia työtehtäviä osaan toiminnoista. Lisäksi säästöjä saadaan palkkaus- ja työaikamallien muutosten kautta. Näillä henkilöstövähennyksillä sekä toimintojen ja tehtävien uudelleenjärjestelyillä ja tehostamisilla saavutetaan neuvotteluille asetettu 2,5 MEUR:n säästötavoite.

Näkemyksemme mukaan tavoitteen saavuttaminen ilmoitetulla henkilöstömäärän vähentämiselle vaikuttaa realistiselta. Pidämme sopeutustoimia kriittisenä näkyvyys- ja painoliiketoiminnan kiihtyneen muutoksen myötä sekä yhtiön vastikään [päivitetyn strategian](#) toteutuksen edellytyksien kannalta. Kuten kirjoitimme aiemmassa neuvotteluja koskevassa [kommentissamme](#), säästöt ovat yhtiön operatiivisen tuloksen mittaluokassa merkittävät. Näkyvyys- ja painoliiketoiminnalle ennustamamme lähivuosien voimakkaan tuloskasvun taustalla on kuitenkin jo tässä vaiheessa oletuksia sekä liikevaihdon kasvusta että liiketoiminnan tehostamisesta. Ennustamme liiketoiminta-alueen liiketuloksen kasvavan vuoden 2020 -3,1 MEUR:n (oik. EBIT) tasosta 2,4 MEUR:oon vuonna 2021. Siten neuvottelujen lopputulema ei aiheuta välittömiä ennustemuutospaineita.



Petri Gostowski
Analytikko
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi

PunaMusta Media | Kurssi: 6.35
Vähennä | Tavoitehinta: 5.80

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.50	0.4 %	15.5 %	Lisää	13.00	13.0 %	18.2	18.5	15.0	13.9	3.7	0.25	2.2 %	44
Admicom	88.80	-0.1 %	-34.2 %	Vähennä	95.00	7.0 %	49.2	41.8	40.3	33.3	16.9	1.10	1.2 %	437
Ahlstrom-Munksjö	17.86	-0.1 %	-1.3 %	Vähennä	17.84	-0.1 %	18.8	13.5	15.0	10.8	1.4	0.52	2.9 %	2059
Aktia Bank	11.02	-0.5 %	12.6 %	Osta	13.00	18.0 %	12.2	-	10.8	-	1.1	0.61	5.5 %	779
Alexandria Pankkiiriliike	7.36	-0.1 %	-9.9 %	Myy	6.80	-7.6 %	13.1	10.2	14.3	9.3	3.4	0.40	5.4 %	73
Alma Media	9.75	-0.6 %	9.3 %	Lisää	10.50	7.7 %	18.6	19.5	15.2	15.3	4.1	0.32	3.3 %	802
Apetit	13.80	0.0 %	29.0 %	Vähennä	12.00	-13.0 %	22.8	16.4	15.0	12.2	0.9	0.60	4.3 %	85
Aspo	9.52	-0.2 %	13.3 %	Lisää	10.00	5.0 %	13.4	16.1	12.1	13.8	2.5	0.45	4.7 %	299
Aspocomp Group	4.15	0.7 %	5.9 %	Lisää	4.80	15.7 %	17.2	17.7	8.7	8.5	1.5	0.10	2.4 %	28
Avidly	5.94	-0.7 %	49.2 %	Vähennä	6.50	9.4 %	47.7	41.2	14.1	13.0	3.1	0.00	0.0 %	31
Basware	37.40	-0.9 %	-11.0 %	Lisää	40.00	7.0 %	neg.	102.9	neg.	59.8	7.0	0.00	0.0 %	540
Bilot	7.58	1.6 %	3.8 %	Vähennä	7.50	-1.1 %	20.0	19.9	17.8	15.3	1.9	0.08	1.1 %	37
Bittium	6.32	0.3 %	9.2 %	Lisää	7.30	15.5 %	53.1	47.2	18.8	16.4	1.9	0.00	0.0 %	225
Boreo	42.80	0.0 %	45.6 %	Lisää	46.00	7.5 %	17.8	13.7	14.9	12.1	5.2	0.44	1.0 %	111
CapMan	2.80	-0.4 %	21.0 %	Lisää	3.00	7.1 %	14.7	12.2	13.4	11.0	3.7	0.15	5.4 %	441
Cargotec	47.42	-0.8 %	40.2 %	Lisää	55.00	16.0 %	17.1	7.8	13.2	10.5	2.0	1.30	2.7 %	3054
Caverion	6.86	0.9 %	18.0 %	Lisää	7.00	2.1 %	22.3	17.0	14.6	10.9	4.5	0.15	2.2 %	933
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	199.00	1.4 %	18.7 %	Vähennä	180.00	-9.5 %	17.3	23.6	17.9	22.5	1.7	0.99	5.0 %	790
Consti Plc	12.20	0.8 %	21.4 %	Lisää	13.50	10.7 %	13.6	10.4	10.7	8.0	2.7	0.45	3.7 %	93
Detection Technology	29.40	1.7 %	23.0 %	Lisää	29.00	-1.4 %	39.6	30.6	25.3	19.1	6.6	0.40	1.4 %	429
Digia	7.68	1.1 %	2.1 %	Vähennä	8.60	12.0 %	15.2	15.5	14.3	13.7	3.0	0.17	2.2 %	205
EAB Group	3.47	-3.1 %	10.5 %	Myy	3.00	-13.5 %	21.0	15.8	13.3	10.3	2.3	0.11	3.2 %	48
Eezy Oyj	6.10	0.7 %	3.4 %	Vähennä	5.80	-4.9 %	23.9	20.2	14.5	13.0	1.5	0.15	2.5 %	151
Efecte	15.20	1.3 %	40.7 %	Lisää	16.00	5.3 %	175.9	171.4	66.3	62.1	36.9	0.00	0.0 %	92
Elisa	49.39	0.6 %	10.1 %	Lisää	53.00	7.3 %	23.0	20.8	22.5	20.1	6.5	2.05	4.2 %	7911
Endomines (SEK)	2.67	-1.1 %	-12.5 %	Lisää	3.00	12.4 %	neg.	neg.	neg.	173.4	1.3	0.00	0.0 %	579

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Enedo	0.45	-4.1 %	-50.0 %	Myy	0.30	-33.3 %	neg.	neg.	31.6	22.2	3.4	0.00	0.0 %	30
Enersense International	10.35	3.5 %	24.7 %	Osta	10.50	1.4 %	24.1	12.8	13.6	8.3	3.3	0.15	1.4 %	120
eQ	20.40	1.2 %	21.8 %	Lisää	22.00	7.8 %	22.7	17.1	22.7	17.1	10.6	0.92	4.5 %	807
Etteplan	16.40	0.6 %	26.6 %	Vähennä	16.80	2.4 %	19.2	16.2	17.3	13.8	4.1	0.43	2.6 %	409
Evli Pankki	18.30	0.8 %	50.0 %	Lisää	21.00	14.8 %	14.3	-	13.6	-	4.2	1.21	6.6 %	442
Exel Composites	9.76	-1.1 %	32.2 %	Lisää	11.50	17.8 %	15.1	13.3	13.4	11.2	3.4	0.22	2.3 %	116
F-Secure	4.17	2.1 %	8.6 %	Vähennä	3.80	-8.8 %	35.9	29.0	32.6	25.2	7.2	0.04	1.0 %	659
Fellow Finance	3.43	-1.7 %	18.3 %	Lisää	3.80	10.8 %	neg.	65.5	27.7	17.8	1.8	0.00	0.0 %	24
Finnair	0.72	0.7 %	-4.4 %	Myy	0.60	-17.2 %	neg.	neg.	36.2	13.7	2.1	0.00	0.0 %	1020
Fiskars	17.12	-0.7 %	14.3 %	Lisää	19.00	11.0 %	17.3	15.7	14.3	11.2	1.9	0.70	4.1 %	1394
Fodella	7.66	0.0 %	-9.0 %	Lisää	8.50	11.0 %	30.9	31.9	19.6	18.5	5.8	0.11	1.4 %	55
Fondia	7.38	-0.3 %	-7.8 %	Lisää	8.40	13.8 %	19.9	14.3	15.4	10.4	4.7	0.30	4.1 %	29
Fortum	23.68	0.7 %	20.2 %	Lisää	24.00	1.4 %	14.4	11.5	16.0	14.1	1.5	1.13	4.8 %	21036
Glaston	0.97	-1.0 %	9.0 %	Lisää	1.10	13.4 %	15.9	13.5	10.4	8.2	1.1	0.03	3.1 %	81
Gofore	18.45	0.5 %	7.6 %	Vähennä	19.00	3.0 %	22.3	20.8	20.1	17.5	6.1	0.30	1.6 %	259
Harvia	48.00	-0.3 %	95.9 %	Lisää	52.00	8.3 %	29.5	22.8	25.1	18.8	10.2	0.95	2.0 %	894
Heeros	6.70	-1.2 %	-10.7 %	Lisää	8.00	19.4 %	37.7	33.7	21.0	19.7	11.0	0.00	0.0 %	29
Huhtamäki	38.26	-1.3 %	-9.5 %	Lisää	44.00	15.0 %	18.7	15.5	16.9	13.6	2.9	0.95	2.5 %	3992
Ilkka-Yhtymä	4.74	-1.5 %	12.9 %	Lisää	5.50	16.0 %	23.9	53.2	25.4	42.1	0.8	0.20	4.2 %	120
Incap	40.25	-1.8 %	118.2 %	Lisää	38.00	-5.6 %	15.5	12.3	14.0	10.2	4.0	0.40	1.0 %	235
Innofactor	1.74	0.6 %	36.5 %	Vähennä	2.00	14.9 %	17.0	8.3	12.3	9.2	2.3	0.04	2.3 %	65
Investors House	5.74	-1.4 %	0.7 %	Lisää	6.10	6.3 %	20.2	21.7	14.0	14.4	0.9	0.29	5.1 %	36
Kamux	15.48	-0.9 %	13.8 %	Lisää	17.00	9.8 %	24.0	18.2	21.0	16.3	5.5	0.25	1.6 %	618
Kemira	13.52	-0.9 %	4.5 %	Lisää	14.50	7.2 %	14.0	12.5	13.6	11.7	1.7	0.58	4.3 %	2067
Kesko	29.78	1.2 %	41.5 %	Lisää	29.00	-2.6 %	25.3	21.4	26.8	22.4	5.0	0.80	2.7 %	11804
Kesla	4.85	2.5 %	13.6 %	Lisää	5.30	9.3 %	13.2	15.1	10.0	12.3	1.2	0.17	3.5 %	16

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Kone	66.52	0.2 %	0.1 %	Myy	61.00	-8.3 %	32.9	24.1	31.0	22.4	11.3	1.80	2.7 %	34483
Konecranes	38.17	-1.5 %	32.6 %	Lisää	44.50	16.6 %	16.8	12.3	14.0	10.5	2.2	1.40	3.7 %	3012
LeadDesk	23.40	-1.7 %	-33.1 %	Lisää	27.00	15.4 %	74.3	136.4	49.5	66.4	8.8	0.00	0.0 %	122
Lehto Group	1.66	2.3 %	23.3 %	Vähennä	1.60	-3.8 %	44.3	24.2	13.2	11.2	1.1	0.00	0.0 %	144
Loudspring	0.29	-1.0 %	-37.2 %	Vähennä	0.32	11.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	12
Marimekko	73.50	1.2 %	61.4 %	Lisää	62.00	-15.6 %	32.7	25.0	33.7	25.5	9.5	1.60	2.2 %	596
Martela	3.05	-0.3 %	-1.3 %	Vähennä	3.20	4.9 %	neg.	79.4	10.8	7.8	1.1	0.00	0.0 %	12
Metso Outotec	10.06	0.9 %	23.1 %	Lisää	11.30	12.3 %	23.9	20.1	17.6	13.6	3.8	0.25	2.5 %	8325
Metsä Board	8.99	-1.1 %	4.3 %	Vähennä	10.00	11.2 %	12.1	10.0	15.2	12.0	2.1	0.30	3.3 %	3196
Musti Group	31.22	-0.4 %	27.2 %	Lisää	31.00	-0.7 %	40.7	33.6	33.9	25.9	6.3	0.49	1.6 %	1047
Neste	55.74	-0.9 %	-5.8 %	Vähennä	50.00	-10.3 %	39.0	28.1	25.9	21.6	6.5	0.85	1.5 %	42799
Netum	4.37	-0.7 %	-1.8 %	Vähennä	4.20	-3.9 %	19.8	27.1	18.1	16.1	3.6	0.07	1.6 %	50
Next Games	2.09	-3.2 %	-0.5 %	Myy	1.60	-23.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.0	0.00	0.0 %	62
Nightingale Health	5.04	-1.0 %	-2.0 %	Osta	7.00	38.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.6	0.00	0.0 %	305
Nixu	9.00	1.6 %	-6.4 %	Lisää	11.50	27.8 %	76.7	58.0	33.3	26.2	4.6	0.00	0.0 %	66
NoHo Partners	8.75	-1.6 %	8.6 %	Vähennä	8.50	-2.9 %	neg.	neg.	15.5	20.5	2.6	0.00	0.0 %	168
Nokia Corporation	4.60	1.6 %	46.0 %	Lisää	4.50	-2.2 %	18.7	17.4	16.0	12.3	1.9	0.00	0.0 %	25898
Nokian Renkaat	33.82	-0.4 %	17.3 %	Lisää	33.00	-2.4 %	18.4	15.4	16.3	12.4	2.8	1.40	4.1 %	4674
Nurminen Logistics	1.17	2.2 %	161.2 %	Myy	0.35	-70.0 %	neg.	43.8	neg.	40.1	26.3	0.00	0.0 %	86
Oma Säästöpankki	11.85	-1.3 %	11.8 %	Osta	15.00	26.6 %	9.6	-	8.9	-	0.9	0.35	3.0 %	350
Oriola	1.83	0.1 %	-3.8 %	Vähennä	1.90	3.8 %	24.8	21.9	20.0	15.0	1.9	0.07	3.8 %	331
Orion	36.68	0.8 %	-2.3 %	Lisää	38.00	3.6 %	25.6	19.4	23.5	17.8	7.1	1.50	4.1 %	5152
Orthex	9.50	0.0 %	28.1 %	Lisää	11.00	15.8 %	17.4	17.3	16.2	13.2	5.1	0.24	2.5 %	168
Outokumpu	5.13	2.0 %	59.2 %	Vähennä	5.50	7.3 %	10.6	9.2	12.4	9.8	0.8	0.05	1.0 %	2110
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.86	2.7 %	-7.2 %	Vähennä	3.80	-1.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	35
Panostaja	0.72	-0.6 %	-4.8 %	Vähennä	0.70	-2.8 %	neg.	neg.	neg.	31.1	1.0	0.03	4.2 %	37

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Pihlajalinna	11.24	-0.2 %	19.8 %	Lisää	12.50	11.2 %	15.3	16.0	14.7	14.6	2.1	0.24	2.1 %	254
Piippo	3.86	2.7 %	22.2 %	Myy	3.00	-22.3 %	20.3	18.4	13.5	14.6	0.7	0.10	2.6 %	4
Ponsse	42.30	-1.1 %	44.9 %	Vähennä	45.50	7.6 %	16.8	12.6	15.0	11.0	3.9	1.05	2.5 %	1184
PunaMusta Media	6.35	-0.8 %	14.4 %	Vähennä	5.80	-8.7 %	12.3	100.9	21.9	19.6	1.6	0.15	2.4 %	79
Qt Group	94.00	-0.8 %	63.2 %	Vähennä	105.00	11.7 %	109.4	89.0	60.6	47.9	38.7	0.51	0.5 %	2329
Raisio Vaihto-osake	4.38	1.7 %	37.3 %	Vähennä	3.70	-15.5 %	35.8	23.9	30.9	23.3	2.6	0.13	3.0 %	693
Rapala VMC	8.20	-1.4 %	88.1 %	Lisää	9.00	9.8 %	17.5	13.6	16.2	11.9	2.1	0.10	1.2 %	316
Raute	23.00	0.9 %	1.3 %	Lisää	25.00	8.7 %	30.7	19.2	12.8	9.2	2.4	0.90	3.9 %	97
Reka Industrial	4.12	-3.7 %	17.0 %	Myy	3.50	-15.0 %	14.1	9.8	11.0	9.2	2.0	0.05	1.2 %	24
Relais Group	20.50	4.1 %	39.5 %	Vähennä	18.00	-12.2 %	17.0	25.7	15.3	19.7	4.8	0.40	2.0 %	365
Remedy Entertainment	46.90	0.0 %	20.3 %	Lisää	50.00	6.6 %	50.5	35.6	52.2	36.7	7.1	0.20	0.4 %	612
Revenio Group	59.50	-0.1 %	18.3 %	Lisää	65.00	9.2 %	72.2	62.0	54.2	43.5	19.5	0.40	0.7 %	1581
Rovio	6.79	-2.7 %	7.7 %	Osta	8.00	17.7 %	18.8	10.5	20.5	10.4	2.7	0.12	1.8 %	499
Rush Factory Plc	2.80	2.2 %	23.9 %	Lisää	2.70	-3.6 %	23.4	20.1	7.3	5.6	19.9	0.00	0.0 %	6
Sampo	38.38	-0.3 %	11.0 %	Osta	44.00	14.6 %	13.2	11.0	13.3	10.9	1.8	1.90	5.0 %	21314
Sanoma	14.24	0.3 %	3.6 %	Lisää	15.00	5.3 %	20.2	19.1	17.8	16.0	3.3	0.54	3.8 %	2321
Scanfil	7.52	-0.8 %	15.3 %	Lisää	8.60	14.4 %	14.8	11.6	13.6	10.2	2.4	0.19	2.5 %	484
Sievi Capital	1.36	-1.0 %	25.7 %	Lisää	1.55	14.1 %	8.0	5.8	8.9	6.3	0.9	0.05	3.7 %	78
Silli Solutions	15.64	-0.4 %	18.0 %	Vähennä	17.50	11.9 %	14.5	16.7	13.0	13.2	4.1	0.34	2.2 %	109
Sitowise Group	8.92	-0.2 %	8.7 %	Lisää	9.30	4.3 %	29.3	18.5	20.0	16.1	2.7	0.12	1.3 %	313
Solteq	5.76	-0.7 %	105.7 %	Osta	7.00	21.5 %	18.8	14.3	14.7	11.2	3.7	0.10	1.7 %	111
Soprano	0.39	4.8 %	0.0 %	Myy	0.30	-23.1 %	52.6	37.5	20.4	22.2	2.4	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.71	2.1 %	-13.4 %	Lisää	3.50	28.9 %	31.1	17.2	9.4	8.1	1.9	0.00	0.0 %	544
SRV Group	0.64	0.0 %	7.4 %	Vähennä	0.70	9.7 %	21.0	17.9	9.7	11.2	0.9	0.00	0.0 %	167
SSH Communications Security	2.63	0.0 %	55.2 %	Myy	1.80	-31.6 %	neg.	neg.	559.5	46.1	22.2	0.00	0.0 %	102
Stora Enso	14.82	-0.3 %	-5.3 %	Vähennä	15.50	4.6 %	14.7	17.7	15.8	13.2	1.3	0.40	2.7 %	11687

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Suominen	5.62	-0.4 %	10.6 %	Lisää	6.25	11.2 %	12.1	9.0	13.7	9.4	2.0	0.22	3.9 %	322
Taaleri	10.50	0.0 %	29.3 %	Lisää	11.50	9.5 %	19.1	1.8	21.0	11.3	1.3	0.40	3.8 %	302
Talenom	13.64	1.5 %	-9.4 %	Vähennä	14.00	2.6 %	51.0	40.9	39.6	32.1	16.0	0.16	1.2 %	605
Tallink Grupp	0.78	-0.1 %	5.1 %	Lisää	0.80	3.1 %	neg.	5876.6	14.5	21.0	0.8	0.00	0.0 %	519
Tecnotree	0.88	1.1 %	25.0 %	Osta	1.00	13.6 %	14.3	10.3	12.1	8.0	6.6	0.00	0.0 %	248
Teleste	6.50	-0.3 %	44.8 %	Lisää	6.10	-6.2 %	21.3	11.1	15.8	12.3	1.8	0.15	2.3 %	118
Telia Company (SEK)	36.46	0.5 %	7.4 %	Lisää	40.00	9.7 %	19.6	12.7	16.4	18.1	2.2	2.00	5.5 %	149107
Terveystalo	11.66	1.6 %	16.1 %	Lisää	13.00	11.5 %	19.8	18.4	19.0	17.2	2.3	0.30	2.6 %	1492
TietoEVERY	26.28	-0.8 %	-2.2 %	Osta	34.00	29.4 %	11.2	10.7	10.2	11.2	1.8	1.35	5.1 %	3112
Tikkurila	33.85	-0.4 %	35.7 %	Pidä	34.00	0.4 %	29.6	23.4	30.7	21.8	6.5	0.00	0.0 %	1493
Titanium	13.05	0.0 %	0.8 %	Vähennä	14.00	7.3 %	12.4	10.5	11.4	9.3	5.7	0.91	7.0 %	134
Tokmanni Group	22.92	-1.4 %	41.1 %	Osta	25.00	9.1 %	18.0	15.8	16.4	14.6	5.5	0.90	3.9 %	1349
United Bankers	13.10	-2.6 %	22.4 %	Vähennä	13.00	-0.8 %	14.0	9.6	14.4	9.6	3.2	0.65	5.0 %	137
UPM-Kymmene	31.99	0.5 %	5.0 %	Lisää	34.00	6.3 %	18.8	16.0	18.8	16.1	1.8	1.30	4.1 %	17066
Uutechnic Group	0.60	0.0 %	0.0 %	Vähennä	0.60	0.0 %	18.4	14.1	14.8	11.5	2.6	0.01	1.7 %	33
Vaisala	35.70	1.1 %	-11.5 %	Vähennä	32.00	-10.4 %	30.0	28.2	28.9	25.3	6.0	0.63	1.8 %	1300
Valmet	35.06	-0.3 %	50.1 %	Lisää	36.00	2.7 %	17.3	12.5	16.4	11.6	4.0	1.05	3.0 %	5241
Verkkokauppa.com	8.70	0.2 %	22.2 %	Lisää	9.30	6.9 %	22.6	16.3	20.6	14.7	10.4	0.25	2.9 %	392
Viafin Service	16.45	0.0 %	3.5 %	Vähennä	17.00	3.3 %	18.1	12.0	17.1	10.6	2.8	0.40	2.4 %	59
Vincit	9.96	0.6 %	38.7 %	Osta	11.50	15.5 %	18.0	16.2	15.5	12.8	4.4	0.20	2.0 %	120
Wulff Group	4.33	0.2 %	33.6 %	Osta	5.00	15.5 %	14.4	5.3	9.1	7.5	1.4	0.13	3.0 %	29
Wärtsilä	12.02	0.2 %	47.4 %	Vähennä	10.00	-16.8 %	28.5	20.5	22.5	16.3	3.1	0.30	2.5 %	7109
YIT Corporation	5.13	-0.2 %	3.9 %	Lisää	5.70	11.2 %	11.7	12.4	9.6	9.7	1.0	0.20	3.9 %	1071

Palkinnot



**2020, 2019,
2018, 2017,
2016, 2012**

Juha Kinnunen



**2020, 2019,
2018, 2016,
2012**

Sauli Vilén



**2020, 2019,
2018, 2016,
2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017,
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019,
2017**

Petri Kajaani



2020, 2019

Joni Grönqvist



2020, 2018

Erkki Vesola



2020

Petri Gostowski



2020

Atte Riikola



2020

Olli Koponen



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Aapeli Pursimo

Analyttikko
aapeli.pursimo@inderes.fi
+358 40 719 6067

Antti Luuro

Analyttikko
antti.luuro@inderes.fi
+358 50 571 4893

Antti Viljakainen

Pääanalyttikko
antti.viljakainen@inderes.fi
+358 44 591 2216

Atte Riikola

Analyttikko
atte.riikola@inderes.fi
+358 44 593 4500

Erkki Vesola

Analyttikko
erkki.vesola@inderes.fi
+358 50 549 5512

Joni Grönqvist

Analyttikko
joni.gronqvist@inderes.fi
+358 40 515 3113

Joonas Korkiakoski

Analyttikko
joonas.korkiakoski@inderes.fi
+358 40 182 8660

Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyttikko
juha.kinnunen@inderes.fi
+358 40 778 1368

Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen tuottaja
marianne.palmu@inderes.fi
+358 50 339 1521

Matias Arola

Analyttikko
matias.arola@inderes.fi
+358 40 935 3632

Mikael Rautanen

Toimitusjohtaja, analyttikko
mikael.rautanen@inderes.fi
+358 50 346 0321

Olli Koponen

Analyttikko
olli.koponen@inderes.fi
+358 44 274 9560

Olli Vilppo

Analyttikko
olli.vilppo@inderes.fi
+358 40 761 9380

Petri Gostowski

Analyttikko
petri.gostowski@inderes.fi
+358 40 821 5982

Petri Kajaani

Analyttikko
petri.kajaani@inderes.fi
+358 50 527 8680

Rane Robotti

Roboanalyttikko (huollossa)
info@inderes.fi
+358 10 219 4690

Sauli Vilén

Pääanalyttikko
sauli.vilen@inderes.fi
+358 44 025 8908

Thomas Westerholm

Analyttikko
thomas.westerholm@inderes.fi
+358 50 541 2211